

2023年07月30日

东宝转债（123214.SZ）申购分析

主题报告

胶原领域领先企业

投资要点

- ◆ 本次发行规模 4.55 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（中证鹏元）。转股价 6.67 元，到期补偿利率为 10.5% 属较高水平。下修条款 15/30,90% 和强赎条款 15/30,130% 均为市场化条款。以 2023 年 7 月 28 日中债 6YA+ 企业债到期收益率 8.7712% 贴现率计算，纯债价值 72.09 元，对应 YTM 为 2.89%，债底保护性一般。
- ◆ 总股本稀释率 10.31%、流通股本稀释率 11.71%，有一定摊薄压力。
- ◆ 从近期市场转债申购情况看，假设网上申购数为 1000 万户，单户申购上限金额 100 万元，则中签率预计为 0.0017%。
- ◆ 截至 2023 年 7 月 28 日，公司 PE(TTM) 33.78，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 2.02%，低于同行业可比公司平均值（剔除负值），同时处于自身上市以来 2.04% 分位数，估值弹性较高。上市至今公司日成交量占同行业可比上市公司成交量比重平均值处于较高水平为 40.81%。
- ◆ 年初至今公司股价下降 10.92%，行业指数（申万三级-其他生物制品）下降 1.83%，公司跑输行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 86.62%，限售股下次将于 2024 年 7 月 17 日解禁，届时将面临一定的解禁风险。
- ◆ 综合考虑公司自身经营状况、可比券和模型预测结果，我们预计上市首日转股溢价率为 26.43% 左右，对应价格为 119.75 元~132.35 元。

◆ 风险提示：

- 1、募投项目效益未达预期或短期内无法盈利。
- 2、公司生产经营或资金周转出现严重不利情况面临偿债风险和流动性风险。
- 3、公司外部竞争日益激烈、净利润下滑风险。
- 4、正股股价波动风险。
- 5、定价模型可能失效，预测结果与实际可能存在较大差异。

分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号：S0910523010001

luoyunfeng@huajinsec.cn

相关报告

环境综合治理与资源化全产业链一体化服务企业-天源转债（123213.SZ）申购分析

2023.7.27

全球领先铜及铜合金材料制造企业-金铜转债（113068.SH）申购分析 2023.7.27

汽车零配件行业国家级专精特新“小巨人”企业-立中转债（123212.SZ）申购分析

2023.7.26

综合性橡胶助剂供应商-阳谷转债（123211.SZ）申购分析 2023.7.26

国内网络安全领域领军企业-信服转债（123210.SZ）申购分析 2023.7.26



内容目录

一、东宝转债分析	3
(一) 转债分析	3
(二) 中签率分析	3
二、正股分析	4
(一) 公司简介	4
(二) 行业分析	5
(三) 财务分析	7
(四) 估值表现	9
(五) 募投项目分析	10
三、定价分析	10
风险提示:	11

图表目录

图 1: 东宝生物生物、生化产品销量 (吨)	6
图 2: 2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况 (百万元)	7
图 3: 营业收入情况 (万元, %)	8
图 4: 归母净利润情况 (万元, %)	8
图 5: 公司经营现金流情况 (万元)	9
图 6: 近一年行业指数及东宝生物股价走势	10
图 7: 康泰转 2 及正股表现情况 (%)	11
图 8: 微芯转债及正股表现情况 (%)	11

表 1: 东宝转债基本要素	3
表 2: 公司主营收入分产品 (万元)	5
表 3: 公司主要财务指标	8
表 4: 期间费用情况 (万元)	8
表 5: 同行业可比上市公司 (亿元, %)	9

一、东宝转债分析

(一) 转债分析

本次发行规模 4.55 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（中证鹏元）。转股价 6.67 元，到期补偿利率为 10.5% 属较高水平。下修条款 15/30,90% 和强赎条款 15/30,130% 均为市场化条款。以 2023 年 7 月 28 日中债 6YA+ 企业债到期收益率 8.7712% 贴现率计算，纯债价值 72.09 元，对应 YTM 为 2.89%，债底保护性一般。

总股本稀释率 10.31%、流通股本稀释率 11.71%，有一定摊薄压力。

表 1：东宝转债基本要素

基本要素			
债券简称	东宝转债	债券代码	123214.SZ
正股简称	东宝生物	股票代码	300239.SZ
评级	A+/A+（中证鹏元）	认购代码	370239.SZ
发行金额	4.55	发行期限	6
转股价（元/股）	6.67	起息日	2023-07-31
转股起始日	2024-02-05	转股结束日	2029-07-30
下修条款	15/30,90%	强赎条款	15/30,130%
回售条款	30,70%，附加回售	补偿利率	10.50%
利率	0.30%，0.50%，1.0%，1.50%，2.00%，2.50%		
发行方式	优先配售和网上定价	优先配售（元/股）	0.7665
总股本稀释率	10.31%	流通股本稀释率	11.71%
募集资金用途	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
	新型空心胶囊智能产业化扩产项目	40,123.17	40,000.00
	补充流动资金	10,000.00	5,500.00
	合计	50,123.17	45,500.00
主要指标			
转股价	6.6700	折现率（2023/7/28）	8.7712%
债券面值	100	平价溢价率	38.29%
正股收盘价 (2023/7/28)	6.65	转股溢价率	0.30%
纯债价值	72.09	纯债溢价率	38.71%
平价	99.70	纯债 YTM	2.89%

资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 中签率分析

截至 2023 年 3 月 31 日，东宝生物前十大股东持股比例合计 39.68%，持股较为集中。假设前十大股东参与比例为 80%，剩余股东参与比例为 50%，则股东优先配售比例为 61.9%。网上

申购额度为 1.73 亿元。从近期市场转债申购情况看，假设网上申购数为 1000 万户，单户申购上限金额 100 万元，则中签率预计为 0.0017%。

二、正股分析

(一) 公司简介

截至 2023 年 3 月 31 日，国恩股份直接持有公司 125,711,022 股股份，占公司股本总额的 21.18%，为公司的控股股东。公司实际控制人为王爱国、徐波夫妇，二人系夫妻关系。王爱国先生、徐波女士分别直接持有公司控股股东国恩股份 46.45%、3.32% 的股份。世纪星豪直接持有国恩股份 6.64% 的股份，徐波女士为世纪星豪的控股股东。王爱国先生系公司董事长，亦系国恩股份董事长兼总经理。截至 2023 年 7 月，公司实际控制人之一王爱国先生持有的公司控股股东国恩股份股票存在质押的情况，质押股数为 61,163,999 股，占其持有的国恩股份数量的 48.54%，占国恩股份总股本的 22.55%，有一定的股权质押风险。

公司主要从事明胶、胶原蛋白、空心胶囊及其延伸品的研发、生产与销售，系 A 股上市公司中少数专注于天然胶原全产业链的企业，现已形成“优质骨粒基地-明胶-胶原蛋白-营养健康品/药用材料”的研发生产销售服务体系，在胶原领域处于行业领先地位。发展至今，公司已形成结构优良、品种丰富的产品线，能够为客户提供全面系统的产品及服务。公司曾被内蒙古自治区商务厅授予“内蒙古老字号”称号，并曾获得内蒙古品牌大会“内蒙古百强品牌”、“内蒙古民族品牌建设标杆企业”等荣誉。公司产品按照下游客户类型可分为原料类产品和零售类产品，原料类产品主要面向药品、保健品生产企业等，零售类产品主要面向大众消费者。公司的核心业务为明胶及磷酸氢钙，近三年占主营业务的比例在 54% 以上。

近三年及一季度，公司以内销为主，占比在 97% 以上。境内销售地区以华东地区为主，近三年及一季度，占比在 47% 以上。

公司生产所需原材料主要为骨粒、明胶等，报告期内，直接材料成本占主营业务成本的比例超过 60%，因此原材料价格的波动会直接影响公司的经营成本。近三年，公司原材料价格每上升或下降 1%，主营业务毛利率将分别下降或提高 0.55 个百分点、0.55 个百分点、0.46 个百分点和 0.47 个百分点。

研发模式方面，公司技术和产品研发采用自主研发和合作研发相结合的研发模式，利用中国轻工业明胶重点实验室、内蒙古自治区生物胶原绿色制造与应用技术研究企业重点实验室、青岛益青生物科技股份有限公司技术中心（省级）、青岛市空心胶囊制造创新中心（市级）等研发平台，深入研究胶原的多领域应用。采购模式方面，公司实行集中采购管理制度，由采购部统一负责原料、辅料等的采购供应，保证公司生产经营工作的正常进行。生产模式方面，公司严格遵循国家相关法律法规要求组织生产，根据生产装备能力和各相关生产要素制订生产计划，并保证合理库存。销售模式方面，公司以销售原料类产品为主，零售类产品为辅。公司原料类产品主要采取与下游客户直接签订合同、批量供应的业务模式，零售类产品主要通过线上和线下渠道实现销售。

表 2：公司主营收入分产品 (万元)

	2023 年 1-3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
明胶及磷酸氢钙	14,106.65	54.22%	58,242.81	62.10%	55,214.20	90.54%	40,480.18	90.70%
空心胶囊	9,689.47	37.24%	28,499.87	30.39%	1,597.57	2.62%	-	-
胶原蛋白	2,155.24	8.28%	6,803.65	7.25%	3923.11	6.43%	3,994.46	8.95%
其他	65.18	0.25%	242.75	0.26%	247.45	0.41%	158.23	0.35%
合计	26,016.54	100.00%	93,789.08	100.00%	60,982.33	100.00%	44,632.87	100.00%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 行业分析

公司主营业务为明胶、胶原蛋白、空心胶囊及其延伸品的研发、生产、销售，根据产品不同分为明胶行业、胶原蛋白行业、空心胶囊行业。药用辅料行业的上游行业一般为其原材料供应行业。具体而言，公司明胶产品主要为骨明胶，其主要原材料为骨粒，因此上游行业主要为畜牧业。药用辅料行业的下游主要系医药工业、保健品行业和营养健康食品行业。

明胶行业方面，明胶行业集中度较高，优质明胶企业通过兼并收购等方式占据了较大市场份额。目前，全球明胶的生产仍以大型跨国厂商为主，明胶产业三大巨头罗赛洛 (Rousselot)、嘉利达 (Gelita AG)、普邦 (PB Leiner)，通过先发优势、技术优势、市场优势和资金优势在全球市场中不断扩张，以巩固自身行业地位。我国明胶行业虽起步较晚但发展速度较快，市场容量快速扩大。随着医药、保健品、食品、化妆品等产业的发展，明胶需求量不断增大。改革开放以来，国外明胶巨头纷纷进入中国市场，国内市场逐渐与国际同步，扩大产能、增加产量、走规模化经营道路是国内明胶企业发展的必由之路。我国具备规模化生产能力的本土明胶生产企业相对较少，但以公司为代表的行业内头部企业，将世界一流的生产装备成功应用于明胶生产，经过多年研发投入、技术改造和工艺优化，已具备对优质明胶自动化、连续化、大批量的生产能力，在产品品质、综合生产效率等方面均已达到国际先进水平，在行业内处于领先地位。

胶原蛋白行业在国外已兴起数十年，基于良好的经济基础、先进的生物技术、成熟的行业环境以及绿色健康的消费观念，欧美国家胶原蛋白市场发展相对成熟，胶原蛋白类保健品、食品、化妆品在欧美、日本等发达国家已成为人们喜爱甚至日常生活常备的产品，应用广泛、消费群体稳定，行业标准也相对齐全。

空心胶囊主要应用于药品、保健品等领域。近年来，我国空心胶囊行业进入快速发展期，空心胶囊的品种日趋丰富，产品质量明显提升。平安证券研究所报告显示，2018 年我国国内药用空心胶囊产量约为 5,121 亿粒，同期国内市场需求量约为 4,810 亿粒；2019 年国内药用空心胶囊产量约为 5,500 亿粒，同期国内市场需求量约为 5,000 亿粒。2011-2019 年我国药用空心胶囊产量的年均复合增长率约为 9.4%，需求量的年均复合增长率约为 8.9%，我国日益成为空心胶囊市场的重要供应国，且国内市场规模也在持续扩大。

在明胶行业，公司是我国 A 股市场中为数不多的以明胶为主要产品的上市公司，也是国内少数具备大规模优质明胶生产能力的本土企业。公司前身可追溯至地处包头市的东河区白明胶厂，

传承六十余年的明胶生产历史，经过多年的技术改造和优化，公司将先进专业生产设备成功应用于明胶生产，产品品质、综合生产效率等在行业内处于领先地位。公司凭借优秀的工艺技术、先进的生产设备和专业的过程控制，能够稳定、批量生产高档明胶产品。在胶原蛋白行业，公司致力于生产优质胶原蛋白，优质胶原蛋白的生产技术门槛高，属较高端的制备技术，自主研发难度较大，需要长期的科研技术投入。不同分子量的胶原蛋白是行业的技术难点，公司具备成熟的优质胶原蛋白生产技术，凭借自主研发的制备技术，通过优化控制酶的添加量、酶解温度、pH值等工艺参数，依需求制备不同分子量的胶原蛋白。在空心胶囊行业，益青生物系国内较早从事全自动机制空心胶囊生产的企业之一，同时也是国内空心胶囊行业新技术、新材料、新工艺应用的领先企业，其前身是青岛国箭工业公司，青岛国箭工业公司的前身是我国最早的四大胶厂之一青岛明胶厂，传承了三十多年的空心胶囊生产历史。目前，益青生物拥有以 TES 生产线为主体的生产装备，可年产优质空心胶囊 240 亿粒左右，产品质量符合中国药典、美国药典等相关标准，产品覆盖产业链下游多家大中型战略客户，深受客户信赖。（相关资料来源可转债募集说明书）

国内可比上市公司则包括黄山胶囊、山东赫达、尔康制药和山河药辅。

图 1：东宝生物生物、生化产品销量（吨）

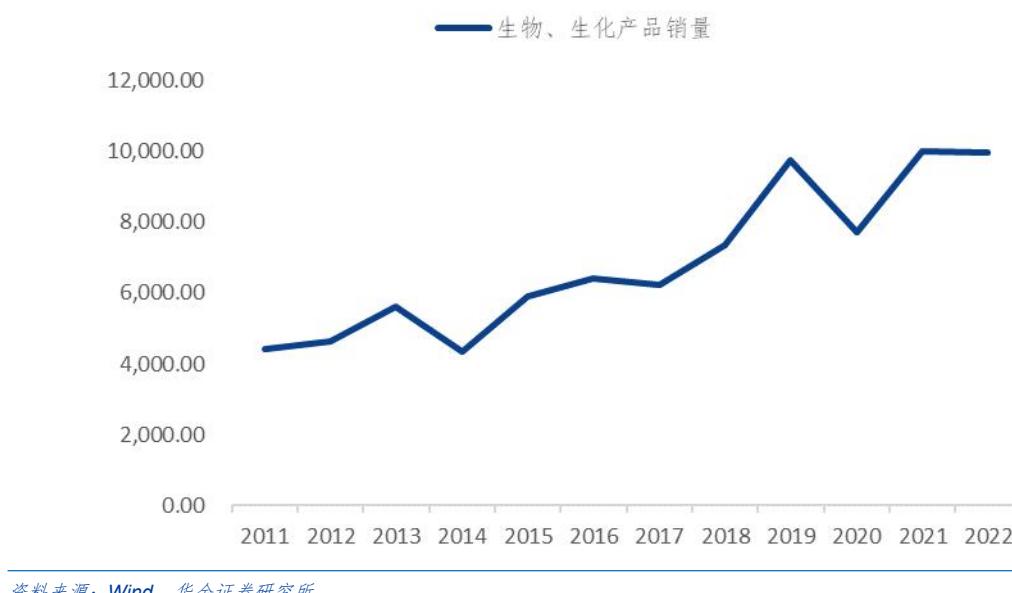
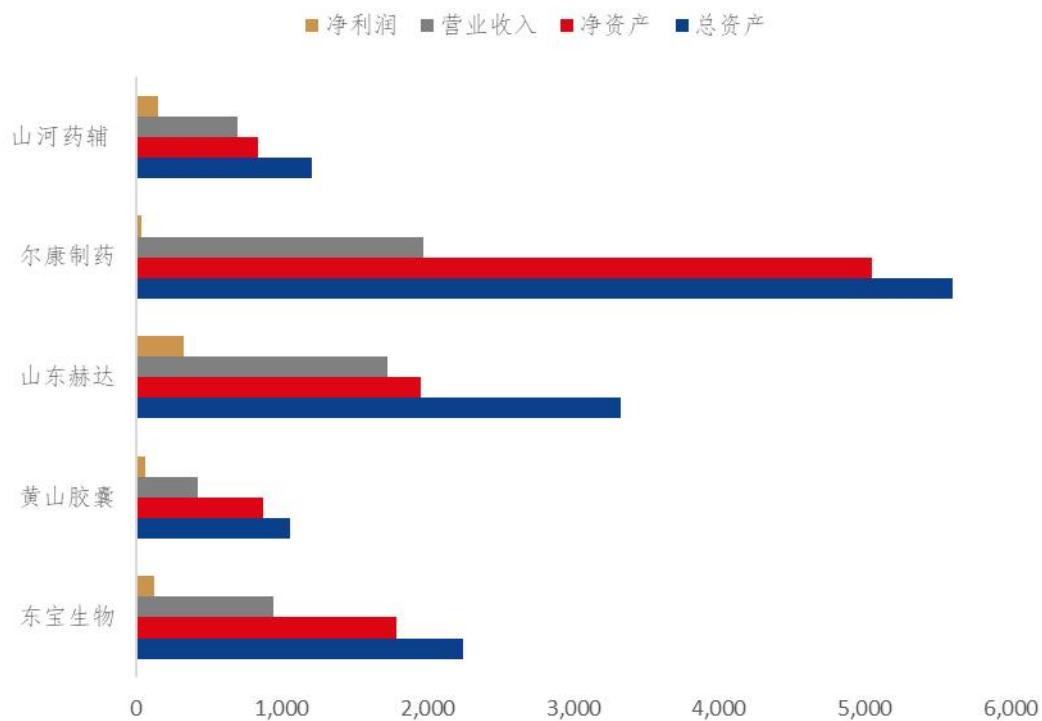


图 2: 2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况 (百万元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(三) 财务分析

近三年及一季度，公司营业收入分别为 44,882.78 万元、61,216.57 万元、94,339.70 万元和 26,131.95 万元，归属于母公司股东的净利润分别为 1,845.03 万元、3,648.41 万元、10,943.73 万元和 3,113.74 万元。2021 年，公司归属于母公司股东的净利润同比增长 97.74%；2022 年，公司归属于母公司股东的净利润同比增长 199.96%。公司经营业绩在最近两年实现了较大幅度的增长。

近三年及一季度，公司流动比率、速动比率、资产负债率保持合理水平，利息保障倍数均远大于 1，可以足额支付利息款项。2020 年末，公司流动比率、速动比率、利息保障倍数相对偏低，资产负债率相对略高，主要系当年因经营需要增加流动资金借款及售后租回业务，导致公司流动负债及利息费用增加。2021 年末，公司流动比率、速动比率、利息保障倍数上升，资产负债率下降，主要原因是当年公司收到募集资金导致流动资产增加，同时公司偿还部分短期借款及长期借款，导致当年利息费用减少。2022 年末，公司流动比率、速动比率进一步上升，资产负债率进一步下降，主要原因是当期公司偿还短期借款，并支付益青生物股权收购款，导致流动负债下降。总体而言，公司总体资产负债水平与业务规模的发展相匹配，资产规模不断扩大，资产流动性较好，偿债能力较强，公司总体偿债风险较小。近三年及一季度，公司应收账款周转率、存货周转率较为稳定，应收账款管理能力和整体回款情况较好，资产周转情况良好。

近三年及一季度，公司期间费用率较为稳定。公司销售人员职工薪酬占销售费用的比例分别为 52.83%、58.26%、65.10% 和 68.99%，随着销售规模的扩大，销售人员职工薪酬占比逐年上升。公司管理费用主要包括职工薪酬、折旧费、无形资产摊销、差旅交通费、中介机构服务费和修理费等，上述六项费用合计占比分别为 80.60%、81.43%、81.43% 和 84.68%。公司管理人员职工薪酬占比较高，主要系公司重视人才储备、引进优秀管理人员所致。研发费用率整体较为稳定。财务费用率金额较小，占比较低。

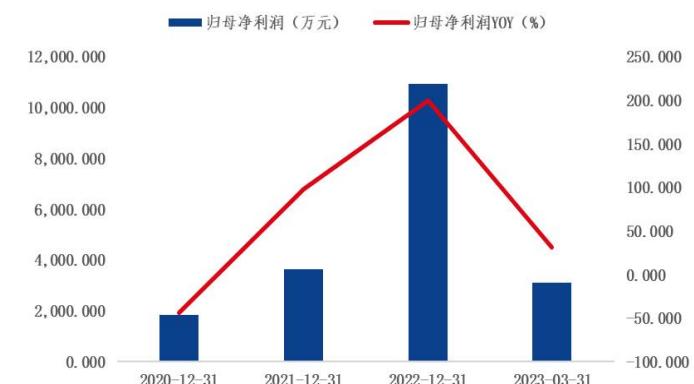
近三年及一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6,312.96 万元、5,150.11 万元、19,531.75 万元和 -2,200.41 万元。公司 2021 年度经营活动产生的现金流量净额较 2020 年度减少 1,162.85 万元，主要系因公司支付给职工以及为职工支付的现金较 2020 年增加 1,663.72 万元，支付的各项税费较 2020 年增加 2,448.24 万元所致。2022 年度经营活动产生的现金流量净额较 2021 年度增加 14,381.65 万元，主要系因公司生产经营规模进一步扩大，当年销售商品、提供劳务收到的现金金额较 2021 年度增加 28,489.65 万元所致。

图 3：营业收入情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：归母净利润情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 3：公司主要财务指标

财务指标	2023 年 1-3 月	2022 年末	2021 年末	2020 年末
流动比率	3.76	3.24	2.12	1.38
速动比率	2.49	2.23	1.30	0.56
资产负债率	20.26%	23.93%	24.08%	29.60%
应收账款周转率	5.90	5.96	4.62	4.12
存货周转率	2.41	2.14	1.63	1.46

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 4：期间费用情况（万元）

项目	2023 年 1-3 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售费用	477.86	1,783.72	1,034.54	917.02
管理费用	1,234.30	5,123.36	2,990.94	2,614.99
研发费用	595.07	2,583.16	1,297.73	994.30
财务费用	19.83	219.54	202.25	549.97
期间费用率	8.91%	10.29%	9.03%	11.31%

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5: 公司经营现金流情况 (万元)


资料来源: Wind, 华金证券研究所

(四) 估值表现

截至 2023 年 7 月 28 日, 公司 PE(TTM) 33.78, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值)。ROE 2.02%, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值), 同时处于自身上市以来 2.04% 分位数, 估值弹性较高。上市至今公司日成交量占同行业可比上市公司成交量比重平均值处于较高水平为 40.81%。

年初至今公司股价下降 10.92%, 行业指数 (申万三级-其他生物制品) 下降 1.83%, 公司跑输行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 86.62%, 限售股下次将于 2024 年 7 月 17 日解禁, 届时将面临一定的解禁风险。

表 5: 同行业可比上市公司 (亿元, %)

代码	证券简称	流通市值	总市值	PE(TTM)	近1月涨跌幅	近3月涨跌幅	近6月涨跌幅	近1年涨跌幅	ROE
300239.SZ	东宝生物	34.19	39.47	33.78	10.65	2.47	-8.35	-19.79	2.02
002817.SZ	黄山胶囊	25.84	26.65	39.79	4.45	3.84	-0.20	10.22	2.33
002810.SZ	山东赫达	60.03	64.96	19.67	9.34	-2.33	-22.62	-47.25	3.80
300267.SZ	尔康制药	46.87	68.07	138.06	3.45	-2.03	-2.03	-4.01	0.52
300452.SZ	山河药辅	28.52	35.87	24.53	-11.05	-12.96	-11.92	16.68	6.61

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及东宝生物股价走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

（五）募投项目分析

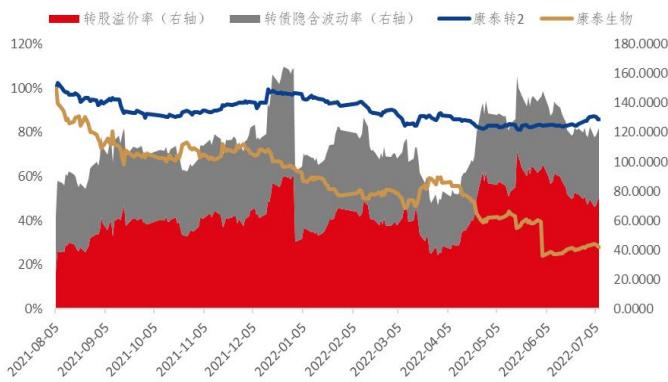
本次募集资金投资项目情况如下：

- 1、新型空心胶囊智能化产业化扩产项目。项目总投资额为 40,123.17 万元，拟投入募集资金 40,000.00。拟新建 32 条智能全自动化新型空心胶囊生产线，并购置定/变频离心机组、明胶溶胶系统、单/双轨印字机、自动分选机等先进仪器设备；同时，拟对现有厂房墙面、地面进行装修，并新建立库、机修车间、库房等建筑物及基础设施。本项目建设期为 2.50 年，经测算，项目内部收益率（税后）为 17.80%，投资回收期（税后，含建设期）为 7.10 年。
- 2、补充流动资金。本次募集资金中拟使用 5,500.00 万元用于补充流动资金，公司基于实际运营资金需求缺口等因素确定用于补充流动资金的规模，具有合理性。

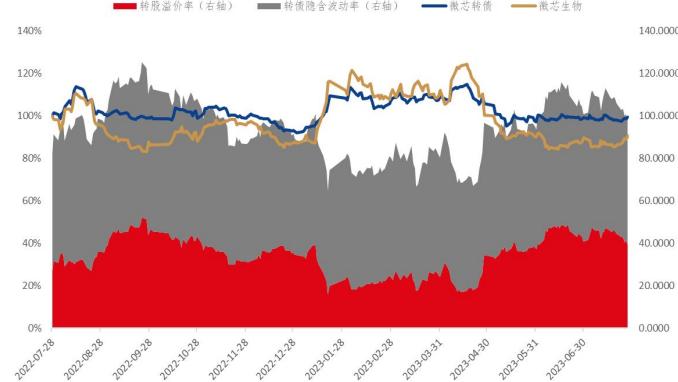
三、定价分析

我们采用同行业可比券和溢价率模型对上市首日价格进行预计情况如下：

（1）同行业可比券参考康泰转 2（2021-08-05 上市，规模 20 亿，期限 6 年，评级为 AA/AA，上市后首日收盘价 135 元，转股溢价率为 25.7%），微芯转债（2022-07-28 上市，规模 5 亿，期限 6 年，评级为 A+/A+，上市后首日收盘价 126.8 元，转股溢价率为 27.25%）。

图 7：康泰转 2 及正股表现情况 (%)


资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：微芯转债及正股表现情况 (%)


资料来源：Wind，华金证券研究所

(2) 选取 2019 年 6 月 10 日至 2023 年 6 月 9 日的 402 只可转债进行多元回归，因变量为可转债上市首日的转股溢价率 y ，自变量分别为可转债所处行业上市首日的转股溢价率的中位数 (x_1)、转债发行前一日的中证转债成交额 (亿元) (x_2)、转股价格的倒数 (x_3)。模型通过 F 检验，各自变量 t 检验均显著。回归结果显示，可转债所处行业上市首日的转股溢价率的中位数 (x_1) 在 10% 的显著性水平下显著，转债公告前一日的中证转债成交额 (x_2) 在 1% 的显著性水平下显著，转股价格的倒数 (x_3) 在 5% 的显著性水平下显著，表明选取变量与可转债上市首日的转股溢价率具有相关关系。我们构建出以下模型：

$$y=8.69+0.15x_1+0.03x_2-41.24x_3$$

通过模型计算出东宝转债上市当日的转股溢价率为 21.89%。由于东宝转债的债底保护性一般，综合考虑公司自身经营状况、可比券和模型预测结果，我们预计上市首日转股溢价率为 26.43% 左右，对应价格为 119.75 元~132.35 元。

风险提示：

- 1、募投项目效益未达预期或短期内无法盈利。
- 2、公司生产经营或资金周转出现严重不利情况面临偿债风险和流动性风险。
- 3、公司外部竞争日益激烈、净利润下滑风险。
- 4、正股股价波动风险。
- 5、定价模型可能失效，预测结果可能与实际有较大差异。

分析师声明

罗云峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn